

26. April 2016

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

MBB SE

Fulminanter Jahresstart

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **27,00 Euro** | Kursziel: **34,30 Euro**

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Hohe Umsatz- und Gewinnsteigerung in Q1



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	Mittelstandsholding
Mitarbeiter:	ca. 1.350
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0ETBQ4
Kurs:	27,00 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	6,6 Mio. Stück
Market Cap:	178,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	177,5 Mio. Euro
Free-Float:	29 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	27,94 / 18,75 Euro
Ø Umsatz (12 M):	55,0 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	252,8	310,2	319,5
EBIT (Mio. Euro)	17,5	20,8	24,7
Jahresüberschuss	11,7	14,2	17,4
EpS	1,78	2,15	2,63
Dividende je Aktie	0,59	0,63	0,78
Umsatzwachstum	6,8%	22,7%	3,0%
Gewinnwachstum	-11,4%	21,2%	22,4%
KUV	0,70	0,57	0,56
KGV	15,2	12,6	10,3
KCF	8,58	9,31	8,04
EV / EBIT	10,2	8,5	7,2
Dividendenrendite	2,2%	2,3%	2,9%

Aktuelle Entwicklung

Die Mittelstandsholding MBB ist mit viel Schwung in das neue Geschäftsjahr gestartet. Die Konzernerlöse haben sich in den ersten drei Monaten nach vorläufigen Angaben um 29,8 Prozent auf 78,2 Mio. Euro erhöht. Wir schätzen, dass rund 55 Prozent des Zuwachses auf die Konsolidierung des Zukaufs Aumann zurückzuführen ist, die organische Steigerungsrate taxieren wir damit auf etwa 13 Prozent. Das EBITDA hat etwas unterproportional, aber immer noch deutlich um 21,1 Prozent auf 7,8 Mio. Euro zugelegt. Das macht sich auch unter dem Strich positiv bemerkbar, der Periodenüberschuss erhöhte sich von 3,1 auf 3,7 Mio. Euro und der Gewinn je Aktie von 0,47 auf 0,56 Euro. Das Unternehmen berichtet, dass der Aufwärtstrend ausnahmslos von allen Tochtergesellschaften getragen werde. Damit dürfte auch der wichtigsten Beteiligung MBB Fertigungstechnik nach einer längeren Durststrecke die Trendwende gelungen sein, die sich bereits Ende letzten Jahres mit einem deutlich anziehenden Auftragseingang angedeutet hatte. Der positive Aufwärtstrend hat sich im ganzen Konzern nach Angaben des Managements zuletzt fortgesetzt.

Fazit

Die Jahresprognose von MBB – ein Umsatz von 300 Mio. Euro sowie ein Gewinn je Aktie von 2 Euro – wurde in der Meldung nun als konservativ bezeichnet. Das sehen wir genauso, wir erhöhen unsere Schätzung für den Umsatz und den Gewinn je Aktie auf 310 Mio. Euro respektive 2,15 Euro. Der operative Aufwärtstrend der Mittelstandsholding steht derzeit auf einem breiten Fundament, dabei dürften die Synergien zwischen Aumann und MBB Fertigungstechnik jetzt erst richtig gehoben werden. Das schafft für 2017 weiteres positives Überraschungspotenzial. Wir heben das Kursziel als Folge der Modellanpassung von 33,00 auf 34,30 Euro an und bekräftigen das Votum „Buy“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatz	310,2	319,5	329,1	338,9	349,1	359,6	370,4	381,5
Umsatzwachstum		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT-Marge	6,72%	7,74%	7,84%	7,92%	8,01%	8,09%	8,17%	8,26%
EBIT	20,8	24,7	25,8	26,9	28,0	29,1	30,3	31,5
Steuersatz	25,00%	25,00%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%
Adaptierte Steuerzahlungen	5,2	6,2	7,1	7,4	7,7	8,0	8,3	8,7
NOPAT	15,6	18,5	18,7	19,5	20,3	21,1	21,9	22,8
+ Abschreibungen & Amortisation	7,4	7,2	7,1	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	23,3	26,0	26,1	26,8	27,5	28,2	29,0	29,7
- Zunahme Net Working Capital	-3,1	-3,2	-3,3	-3,4	-3,5	-3,6	-3,7	-3,8
- Investitionen AV	-6,2	-6,4	-6,6	-6,4	-6,3	-6,1	-5,9	-5,7
Free Cashflow	14,0	16,4	16,2	16,9	17,7	18,5	19,3	20,2

SMC-Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	90,3	89,1	88,8	88,8	88,7	88,5	88,2	87,9	87,5
1. Immat. VG	17,0	17,0	17,5	18,0	18,5	19,0	19,5	20,0	20,5
2. Sachanlagen	54,7	53,5	52,7	52,2	51,6	50,9	50,1	49,3	48,4
II. UV Summe	132,0	144,1	161,5	178,1	195,6	212,9	230,2	247,2	264,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	87,6	98,4	112,0	125,0	138,8	152,2	165,3	178,0	191,3
II. Rückstellungen	50,1	50,3	50,6	50,8	51,1	51,3	51,6	51,8	52,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7
2. Kurzfristiges FK	46,0	45,8	49,0	52,3	55,7	59,2	62,8	66,5	70,3
BILANZSUMME	222,3	233,3	250,3	266,8	284,3	301,4	318,4	335,1	352,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	252,8	310,2	319,5	329,1	338,9	349,1	359,6	370,4	381,5
Gesamtleistung	253,8	309,2	319,5	329,1	338,9	349,1	359,6	370,4	381,5
Rohertrag	93,0	111,9	116,6	120,1	123,7	127,4	131,2	135,2	139,2
EBITDA	24,8	28,2	31,9	32,9	33,9	34,9	36,0	37,0	38,1
EBIT	17,5	20,8	24,7	25,8	26,9	28,0	29,1	30,3	31,5
EBT	15,8	19,8	23,8	25,1	26,4	27,7	29,0	30,4	31,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	11,8	14,6	17,9	18,2	19,1	20,1	21,1	22,1	23,1
JÜ	11,7	14,2	17,4	17,7	18,6	19,5	20,4	21,4	22,4
EPS	1,78	2,15	2,63	2,68	2,81	2,95	3,10	3,24	3,40

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	20,8	19,1	22,2	22,3	23,0	23,8	24,6	25,4	26,2
CF aus Investition	-27,3	-6,2	-6,9	-7,1	-6,9	-6,8	-6,6	-6,4	-6,2
CF Finanzierung	4,1	-7,0	-4,3	-5,3	-5,3	-6,6	-7,9	-9,4	-9,8
Liquidität Jahresanfa.	37,4	34,9	40,9	51,9	61,8	72,6	82,9	93,0	102,6
Liquidität Jahresende	34,9	40,9	51,9	61,8	72,6	82,9	93,0	102,6	112,7

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	6,8%	22,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Rohtragsmarge	36,8%	36,1%	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%
EBITDA-Marge	9,8%	9,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	6,9%	6,7%	7,7%	7,8%	7,9%	8,0%	8,1%	8,2%	8,3%
EBT-Marge	6,3%	6,4%	7,5%	7,6%	7,8%	7,9%	8,1%	8,2%	8,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,6%	4,6%	5,4%	5,4%	5,5%	5,6%	5,7%	5,8%	5,9%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 7)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurservartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
22.03.2016	Buy	33,00 Euro	1), 3), 4), 7)
14.01.2016	Buy	33,50 Euro	3), 4), 7)
13.03.2015	Hold	23,60 Euro	Keine

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.